

2025

Six thèmes clés

Points de vue sur les marchés



RÉSUMÉ

Alors que les investisseurs se tournent vers 2025, un certain nombre de thèmes clés – deuxième administration Trump, rentabilité record pour les sociétés américaines, adoption généralisée de progrès scientifiques révolutionnaires – devraient façonner les conditions macroéconomiques et du marché. Sous une deuxième administration Trump, les investisseurs s’attendent à ce que les États-Unis subissent plusieurs changements importants de politique en matière de commerce, de tarifs douaniers et d’immigration, pour n’en nommer que quelques-uns. Ces changements auront des répercussions importantes non seulement sur la conjoncture macroéconomique et les marchés locaux, mais aussi sur le reste du monde.

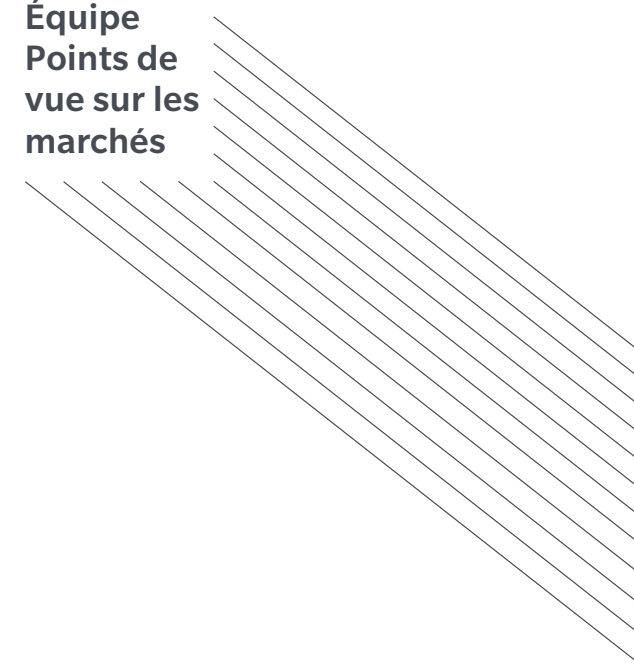
L’une des principales caractéristiques de la vigueur du marché boursier américain a été la récente dynamique des marges bénéficiaires. Les marges sont près de leurs sommets historiques et rien ne laisse entrevoir une correction importante des marges bénéficiaires. Les sociétés américaines pourraient-elles connaître un changement structurel de leurs marges bénéficiaires? Le temps nous le dira, mais il arrive que trop d’une bonne chose soit néfaste pour les marchés. L’un des risques à surveiller est que l’économie et les marchés surchauffent tellement qu’un scénario sans atterrissage se produise aux États-Unis. Si ce scénario se concrétise, il est possible que l’inflation redevienne un important risque macroéconomique, ce qui aurait de vastes répercussions sur les perspectives de la Réserve fédérale américaine en matière de politique monétaire. Un scénario d’absence d’atterrissage signifierait que les États-Unis sont passés à une trajectoire de croissance plus élevée, mais aussi que les taux du marché pourraient rester élevés plus longtemps. Pendant ce temps, les défis auxquels

De nombreux changements importants sont attendus en 2025, qu’il s’agisse de l’incidence des politiques commerciales, du choc de productivité en cours aux États-Unis, de la divergence croissante des politiques monétaires ou des avancées scientifiques transformationnelles. ▲

la Chine est confrontée semblent de nature très différente. Les difficultés structurelles du pays demeurent considérables. Celles-ci comprennent un secteur immobilier en grande difficulté, un important fardeau de la dette des gouvernements locaux, des risques élevés de déflation, une surcapacité systémique du secteur industriel et une démographie défavorable. Conscient de ces défis, le gouvernement chinois tente de relancer l’économie au moyen d’un vaste ensemble de politiques, mais nous demeurons sceptiques quant à sa capacité à régler efficacement ces problèmes. Dans le contexte mondial, nous sommes au seuil de la grande bifurcation, la croissance et les politiques monétaires montrant des signes grandissants de divergence, un contexte favorable pour les gestionnaires d’actifs mondiaux actifs. Enfin, nous surveillons un thème sectoriel clé : l’avancement des produits pharmaceutiques de style de vie qui changent la donne (GLP-1) et qui pourraient avoir une incidence transformationnelle au-delà des soins de santé.

FOURNI PAR

**Équipe
Points de
vue sur les
marchés**



Trump 2.0 et son incidence

Les États-Unis devraient subir d'importants changements de politique, qui auront des répercussions macroéconomiques et boursières majeures. Au cours de sa campagne, le président élu Donald Trump a plaidé en faveur de politiques favorables à la croissance, comme la prolongation de la *Tax Cuts and Jobs Act* de 2017, la réduction des taux d'imposition des sociétés pour la production intérieure et l'abrogation des crédits d'impôt pour l'énergie verte. Son engagement à imposer des droits de douane élevés sur les importations a été un point important de sa campagne. Compte tenu de la majorité républicaine au Congrès, d'importants changements de politiques sont attendus. La combinaison de politiques de Trump, qui comprend des impôts bas, une déréglementation importante

et des barrières commerciales plus élevées, devrait avoir des effets macroéconomiques variables, mais importants.

Actifs risqués, taux plus élevés et risques tarifaires.

La réaction des marchés après les élections a été très positive pour les actifs risqués. Cela s'explique en partie par le fait que les investisseurs ont commencé à prendre en compte la hausse des attentes de croissance et, dans une moindre mesure, des risques d'inflation potentiellement plus élevés, surtout si le nouveau gouvernement engage de nouvelles dépenses budgétaires. Dans l'ensemble, nous croyons que Trump 2.0 pourrait favoriser un contexte macroéconomique favorable aux actions, tout en contribuant à la possibilité que les taux demeurent élevés plus longtemps. Quant au dollar américain, les perspectives semblent maintenant beaucoup plus solides pour la période à venir. En ce qui concerne le risque, la principale menace à l'appétit pour le risque à l'échelle mondiale réside probablement dans la perspective de droits de douane élevés. Howard Lutnick, désigné par M. Trump à la tête du département du Commerce, et Jamieson Greer, désigné représentant au Commerce des États-Unis, dirigeront cette initiative. M. Greer plaide en faveur d'un découplage stratégique entre les États-Unis et la Chine.

Des droits de douane généralisés pourraient entraîner une hausse de l'inflation, et les producteurs américains pourraient faire face à des droits de douane de représailles de la part de partenaires mondiaux, ce qui créerait une boucle de rétroaction économique négative. Le plan fiscal de M. Trump devrait accroître modestement le déficit déjà considérable de 3 000 milliards de dollars au cours de la prochaine décennie. Toutefois, la déréglementation à grande échelle, les revenus potentiels tirés des tarifs et la perspective d'une réduction des activités gouvernementales pourraient servir de contrepoids.

Les gagnants et les perdants. Sous ce nouveau régime, les sociétés énergétiques, en particulier les producteurs de combustibles fossiles, devraient faire face à moins de pressions réglementaires. Le secteur automobile, en particulier les fabricants nationaux qui dépendent des ventes de camionnettes, pourrait profiter d'une réduction des mandats relatifs aux VE, même si les tensions commerciales pourraient créer des difficultés pour leurs activités mexicaines et canadiennes, qui sont fortement intégrées au processus de production de véhicules aux États-Unis. De plus, le secteur des services financiers devrait profiter de l'assouplissement de la réglementation et de l'augmentation de l'activité sur les marchés financiers.

MESURES À ENVISAGER

- Les actions à petite et à moyenne capitalisation, qui ont tendance à être moins exposées aux droits de douane, pourraient profiter d'une réforme fiscale et d'une déréglementation.
- Les actions américaines pourraient profiter davantage de la politique monétaire de M. Trump que les actions non américaines.



Sur la marge : la rentabilité des entreprises est demeurée solide

Le moment est-il venu de revoir la vieille théorie?

Selon la théorie du retour à la moyenne des marges bénéficiaires, lorsqu'une industrie atteint des niveaux de rentabilité extrêmes, de nouveaux venus, qui sont désireux d'obtenir des rendements exceptionnels, entrent en jeu et la concurrence fait baisser les bénéfices. Les secteurs dont la rentabilité est faible prendront la voie opposée, les sociétés sortant des marchés moins rentables, en réduisant la concurrence et en augmentant les marges. Un petit changement dans les marges bénéficiaires peut entraîner un changement important dans les bénéfices des sociétés, ce qui les rend essentielles pour toute entreprise. Toutefois, les marges bénéficiaires aux États-Unis sont demeurées élevées depuis plusieurs années, ce qui a incité les investisseurs à réfléchir à ce qui aurait pu changer.

MESURES À ENVISAGER

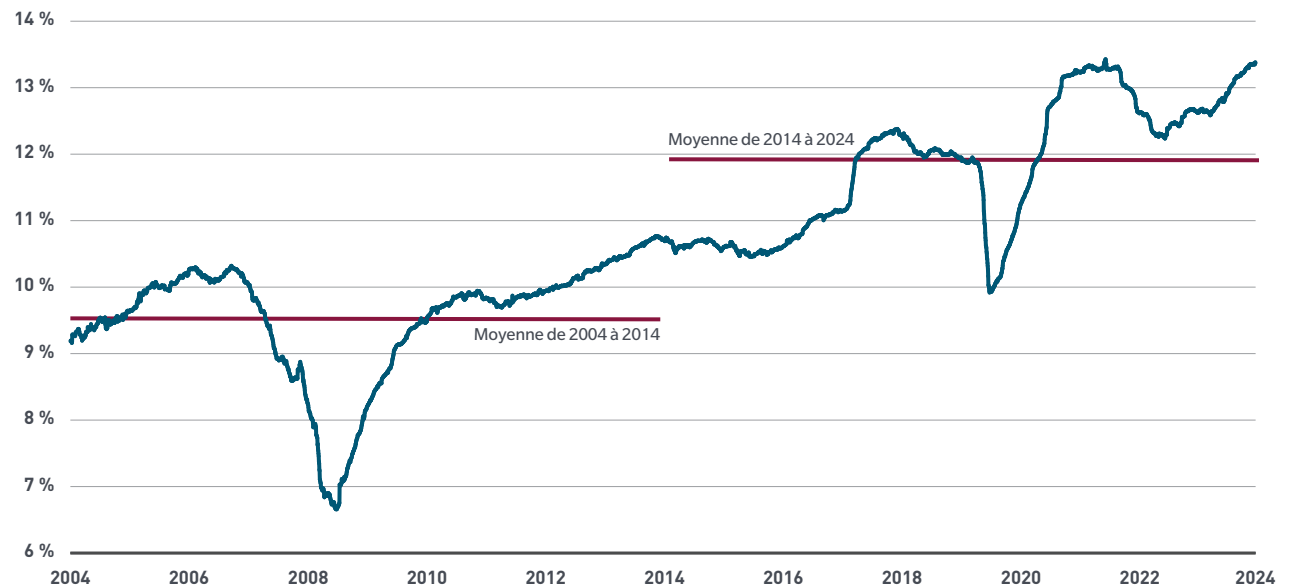
- ➔ Tenir compte des niveaux des marges des sociétés dans le contexte des changements structurels apportés aux finances des sociétés, ce qui pourrait entraîner une hausse durable.
- ➔ Les marchés boursiers prennent peut-être en compte des niveaux plus élevés de marges bénéficiaires futures en raison d'évaluations élevées; selon nous, les investisseurs ne devraient pas être dissuadés par les marges bénéficiaires globales supérieures.
- ➔ La sélection des titres sera essentielle, même si les marges bénéficiaires globales demeurent élevées.

Le changement structurel des coûts à la baisse. Les marges bénéficiaires aux États-Unis sont près de leurs sommets et, bien que ce soit préoccupant, il existe de bonnes raisons de croire qu'elles pourraient rester élevées. Premièrement, lorsque les taux d'intérêt étaient près de zéro de 2020 à 2022, de nombreuses sociétés ont refinancé leur dette, ce qui a réduit le coût global du service de la dette et repoussé les dates d'échéance. À moins d'une restructuration, ces avantages s'accumulent pendant la durée de vie de l'obligation. Deuxièmement, à la suite de la loi intitulée *Tax Cuts and Jobs Act* de 2017, les taux d'imposition des sociétés ont été ramenés à 21 %, ce qui représente une modification ponctuelle du taux d'imposition de nombreuses sociétés qui se répercute directement sur les bénéficiaires. Il s'agit d'un changement structurel des états des résultats des sociétés et ce taux pourrait encore baisser sous la deuxième administration Trump. Troisièmement, des mesures de relance budgétaire massives ont été prises pour soutenir l'économie au cours des quatre dernières années, et elles ont touché directement les sociétés par l'intermédiaire de programmes gouvernementaux de soutien aux entreprises ou indirectement par l'intermédiaire de dépenses de relance de la consommation. D'autres mesures de relance budgétaire sont attendues sous la nouvelle administration.

L'incidence positive du choc de productivité. Nous sommes à l'aube d'une nouvelle ère technologique, avec l'application de l'intelligence artificielle et les percées en informatique quantique. De nombreux emplois de bureau sont susceptibles d'être remplacés ou fortement augmentés par l'intelligence artificielle, qui peut supporter des charges de travail colossales et est facile à adapter. Cela devrait profiter aux sociétés de tous les secteurs, même dans le secteur manufacturier, où les percées de la fabrication intelligente peuvent atténuer les retards de production. Une machine qui vous dit qu'elle a besoin d'une pièce de rechange avant qu'elle casse créera d'incroyables gains d'efficacité, ce qui réduira les coûts et augmentera les marges.

Une certaine différenciation est nécessaire. Fait important, les marges au niveau de la société individuelle seront toujours idiosyncrasiques et dépendantes des mérites de sa stratégie d'affaires, du talent de la direction et de la position dans le secteur, entre autres. Les marchés pourraient également prendre en compte de futures marges bénéficiaires élevées en raison d'évaluations supérieures. Ainsi, même si les marges bénéficiaires globales peuvent demeurer élevées, la sélection des titres restera probablement toujours primordiale.

FIGURE 2 : LES MARGES BÉNÉFICIAIRES ONT-ELLES ÉTÉ RAJUSTÉES À LA HAUSSE?



Source : FactSet. Marges nettes de l'indice S&P 500 du 19 novembre 2004 au 31 octobre 2024.

La vigueur de l'économie pourrait forcer la main de la Fed

Attention au risque d'absence d'atterrissage.

L'année dernière, les prévisions consensuelles tablaient sur un atterrissage en douceur de l'économie américaine. Toutefois, une nouvelle trajectoire économique s'est dessinée : un scénario sans atterrissage où la croissance économique s'accélère de nouveau sans ralentissement notable. Ce scénario semble de plus en plus probable, alors que l'administration Trump, largement considérée comme favorable à la croissance, présente ses plans économiques. Cette réaccélération de la croissance pourrait entraîner une surchauffe de l'économie, ce qui déclencherait une reprise de l'inflation et inciterait la Fed à reprendre les hausses de taux.

MESURES À ENVISAGER

- ➔ Un scénario sans atterrissage élargit la fourchette des résultats quant à la façon dont la Fed réagit aux conditions et à la façon dont les investisseurs peuvent envisager leurs actifs à risque.
- ➔ Dans un contexte de taux élevés plus longtemps, les investisseurs pourraient envisager des secteurs de valeur à dividendes élevés, notamment les produits industriels et les services financiers.
- ➔ Du côté des titres à revenu fixe, nous préférons les titres allant d'une durée neutre au court terme par rapport aux titres à long terme et aux obligations de qualité supérieure, en raison du resserrement des écarts de taux sur le marché des obligations de sociétés.

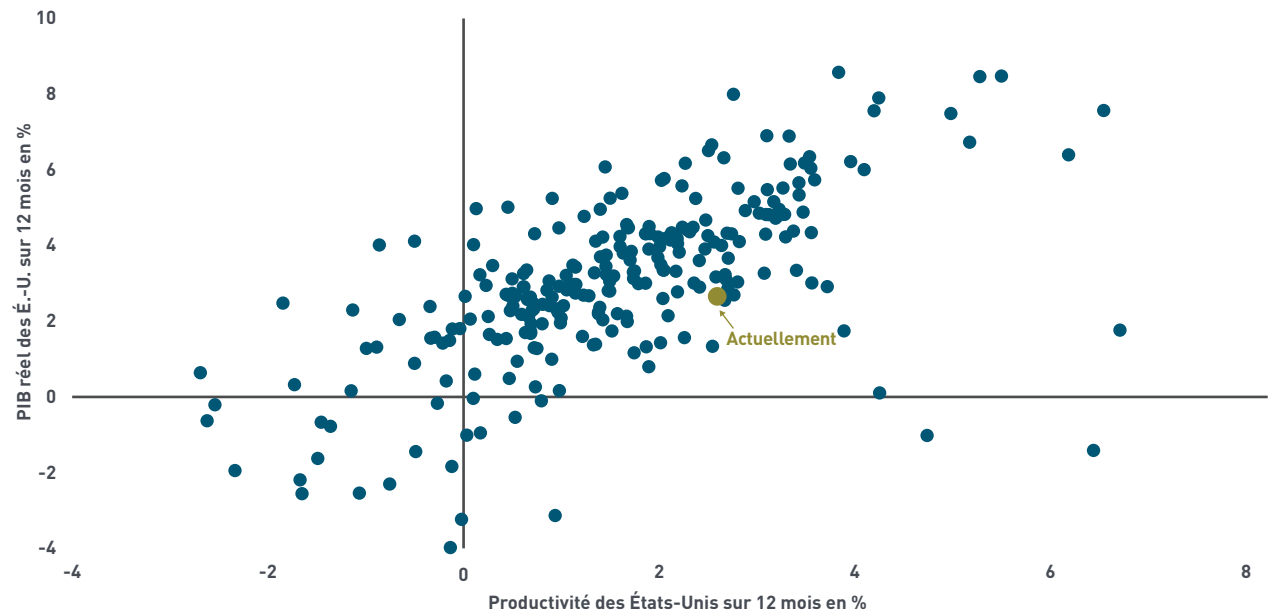
Une boucle vertueuse pour les prévisions de croissance.

La résilience du marché de l'emploi, l'amélioration de la productivité et la vigueur des dépenses de consommation augmentent la probabilité qu'un scénario sans atterrissage se produise. Le marché de l'emploi demeure solide, de nouveaux emplois étant ajoutés et les taux de chômage frôlant des creux historiques. La productivité, mesurée par la production par employé, a considérablement augmenté depuis 2020, en partie grâce à la création de nouvelles entreprises et à l'adoption de nouvelles technologies. Cette hausse de la productivité a contribué à l'augmentation des salaires et à l'amélioration du niveau de vie de nombreuses personnes aux États-Unis. De plus, un marché de l'emploi florissant et des salaires plus élevés ont stimulé les dépenses de consommation. Fondamentalement, cela crée une boucle vertueuse où une forte croissance de l'emploi améliore la productivité, ce qui entraîne une augmentation des dépenses de consommation, en alimentant ensuite la croissance économique. Cette croissance économique plus forte crée plus d'emplois, ce qui perpétue le cycle, mais augmente également le risque de pressions inflationnistes.

Mais la surchauffe est un risque, qui a des répercussions sur la politique monétaire.

Si la croissance économique robuste et l'inflation supérieure à la cible persistent, la Fed devrait maintenir les taux en territoire restrictif pendant une période prolongée. En règle générale, une croissance plus forte que prévu et une inflation modérée peuvent accroître les bénéfices des sociétés et renforcer la confiance des investisseurs, ce qui fait grimper les prix des actifs. En revanche, des perspectives de taux plus élevés plus longtemps exercent des pressions sur les salaires, augmentent le coût du capital et peuvent nuire à l'immobilier résidentiel et commercial. Elles exercent également des pressions à la hausse sur le segment à long terme de la courbe des taux, où les taux de rendement ont récemment augmenté, même si la Fed abaisse le taux directeur. Bien qu'un scénario sans atterrissage puisse stimuler l'appétit pour le risque, il est essentiel de reconnaître qu'il peut potentiellement provoquer une surchauffe de l'économie, ce qui pourrait entraîner une hausse de l'inflation et une réduction des rendements réels des placements. Par conséquent, bien qu'un tel scénario présente des occasions de création de richesse, il présente également des risques qui nécessitent une gestion prudente de la part des investisseurs.

FIGURE 3 : UNE PRODUCTIVITÉ PLUS ÉLEVÉE TEND À ENTRAÎNER UNE CROISSANCE ÉCONOMIQUE PLUS ÉLEVÉE



Source : Haver Analytics. Données trimestrielles du 31 mars 1960 au 30 septembre 2024.

Chine : au pied du mur

Les difficultés structurelles du pays demeurent considérables. Les difficultés économiques de la Chine sont innombrables, notamment les problèmes de dette et de défaut de paiement dans le secteur immobilier en grande difficulté, la dette des gouvernements locaux, le risque élevé de déflation, la surcapacité systémique du secteur industriel et la démographie défavorable. De plus, la Chine fait face à un contexte géopolitique plus difficile ainsi qu'à la menace renouvelée de droits de douane américains et européens, ce qui pourrait nécessiter une nouvelle réorientation de sa place dans les flux commerciaux mondiaux. De plus, les bilans des gouvernements locaux sont sérieusement compromis à cause des emprunts excessifs effectués au moyen d'instruments hors bilan, comme les instruments de financement des gouvernements locaux, qui ont été utilisés

MESURES À ENVISAGER

- ➔ Surveiller de près les annonces de politiques gouvernementales, y compris en ce qui a trait à la réunion de l'Assemblée populaire nationale, en mars.
- ➔ Adopter une position à l'égard des actifs exposés à des mesures potentielles de protection commerciale.
- ➔ Les secteurs et les sociétés qui pourraient profiter directement des mesures de relance budgétaire.

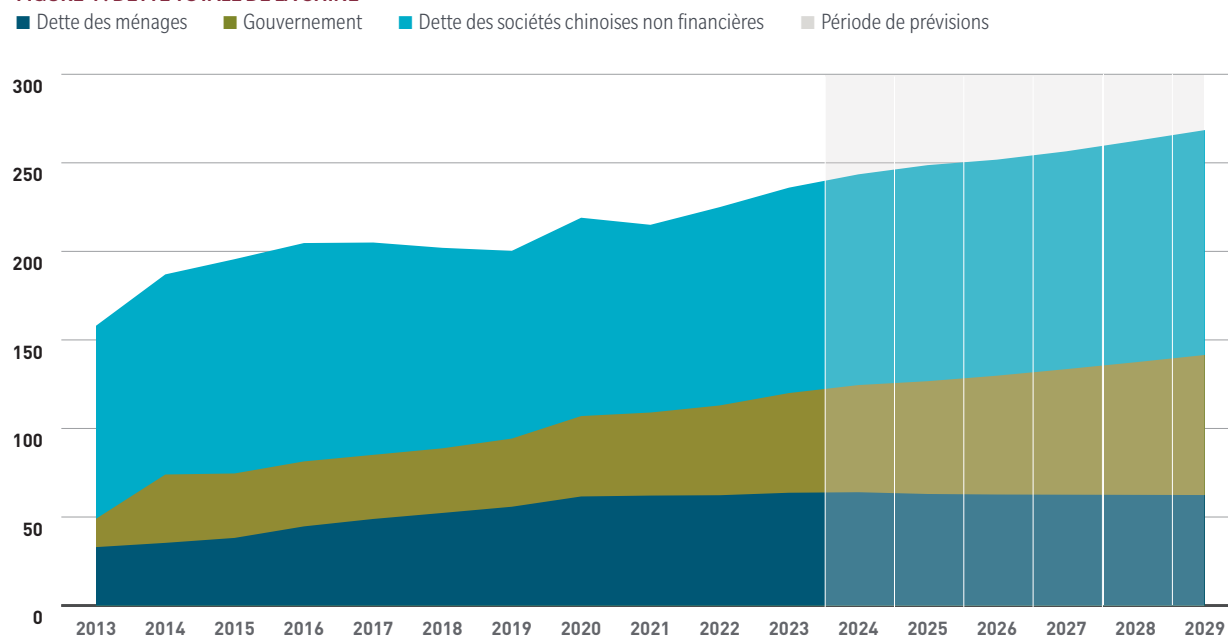
pour poursuivre les programmes d'infrastructures et de développement urbain. En ce qui concerne la croissance, le défi réside dans les difficultés structurelles liées à la demande intérieure et à la consommation privée. L'émergence d'une classe moyenne forte et un solide filet de sécurité sociale étaient la clé du succès du modèle de croissance de la Chine pour la transition vers une économie plus durable axée sur la consommation. Toutefois, les progrès ont été lents à cet égard, et cet objectif pourrait être difficile à atteindre à cause des problèmes démographiques imminents. L'âge médian en Chine est maintenant supérieur à 40 ans, comparativement à 38 ans aux États-Unis et à 29 ans en Inde. Par ailleurs, la faiblesse de l'inflation et même la déflation sont de plus en plus ancrées, ce qui pèse sur les bilans des ménages et des sociétés.

Conscient de ces difficultés, le gouvernement chinois tente de relancer l'économie au moyen d'un vaste ensemble de politiques. En novembre, la Chine a publié son plan de réduction de la dette des gouvernements locaux à 10 000 milliards de yuans (1,4 milliard de dollars), mais en l'absence de mesures de relance directes, le plan n'a pas répondu aux attentes. L'Assemblée populaire nationale

de mars, au cours de laquelle les détails du programme budgétaire devraient être présentés, sera l'un des principaux événements à surveiller. Nous doutons que d'autres mesures de soutien réussissent à surmonter ces difficultés structurelles et avons des préoccupations quant à leur taille, à leur coordination et à leur efficacité, ainsi qu'au moment choisi pour les mettre en œuvre. Les politiques budgétaires sont les plus efficaces lorsqu'elles sont mises en œuvre au niveau des gouvernements locaux, mais c'est aussi là que les contraintes de financement sont les plus importantes.

Dans l'ensemble, nous demeurons sceptiques à l'égard de l'économie chinoise, mais nous croyons qu'il est possible de trouver des occasions de placement sélectives. Compte tenu de la lenteur des réformes structurelles, la sélectivité sectorielle est essentielle selon nous. Il nous semble approprié de mettre l'accent sur les secteurs ciblés qui pourraient profiter des prochaines mesures de relance budgétaire. Ces secteurs comprennent ceux de la consommation de base, comme les aliments et les boissons alcoolisées, ainsi que des jeux en ligne et des communications, qui semblent tous peu susceptibles d'être exposés à des menaces tarifaires externes.

FIGURE 4 : DETTE TOTALE DE LA CHINE



Source : Communiqué de presse sur la mission de 2024 au titre de l'article IV du FMI sur la Chine. Données annuelles de 2013 à 2029. Les données de 2024 à 2029 sont des prévisions.

La grande bifurcation

Un contexte macroéconomique mondial non synchronisé.

La croissance économique semble prête à bifurquer davantage en 2025. Aux États-Unis, la résilience de la consommation, la vigueur du secteur des sociétés et l'incidence des réductions d'impôt potentielles sous la nouvelle présidence devraient maintenir la croissance économique sur une solide trajectoire. En revanche, des pays comme l'Allemagne, la France et la Chine font face à d'importants obstacles à la croissance, sous la forme d'une incertitude politique, de risques de déflation et de récession du secteur manufacturier. Comme les craintes d'inflation sont principalement derrière nous, nous prévoyons que les perspectives de croissance joueront un rôle plus important dans l'élaboration des politiques des banques centrales au cours de la prochaine période.

Des signes croissants de divergences en matière de politique monétaire à l'échelle mondiale. Même si l'on s'attend à ce que les banques centrales partout dans le

monde demeurent « en mode assouplissement », à quelques exceptions près, l'ampleur et la rapidité des réductions de taux devraient être très différentes d'un pays à l'autre. Autrement dit, nous sommes entrés dans un nouveau territoire d'assouplissement monétaire divergent. Certaines banques centrales, comme la Fed, cibleront, au mieux, un retour de leur taux directeur au taux neutre, c'est-à-dire le taux qui prévaudrait si l'économie se trouvait au plein emploi et si l'inflation était stable, en maintenant les deux à l'équilibre. D'autres, comme la Banque centrale européenne, pourraient envisager d'assouplir leur taux bien au-delà de leur taux neutre et, par conséquent, favoriser des conditions monétaires beaucoup plus expansionnistes.

Un contexte politique fertile pour les gestionnaires

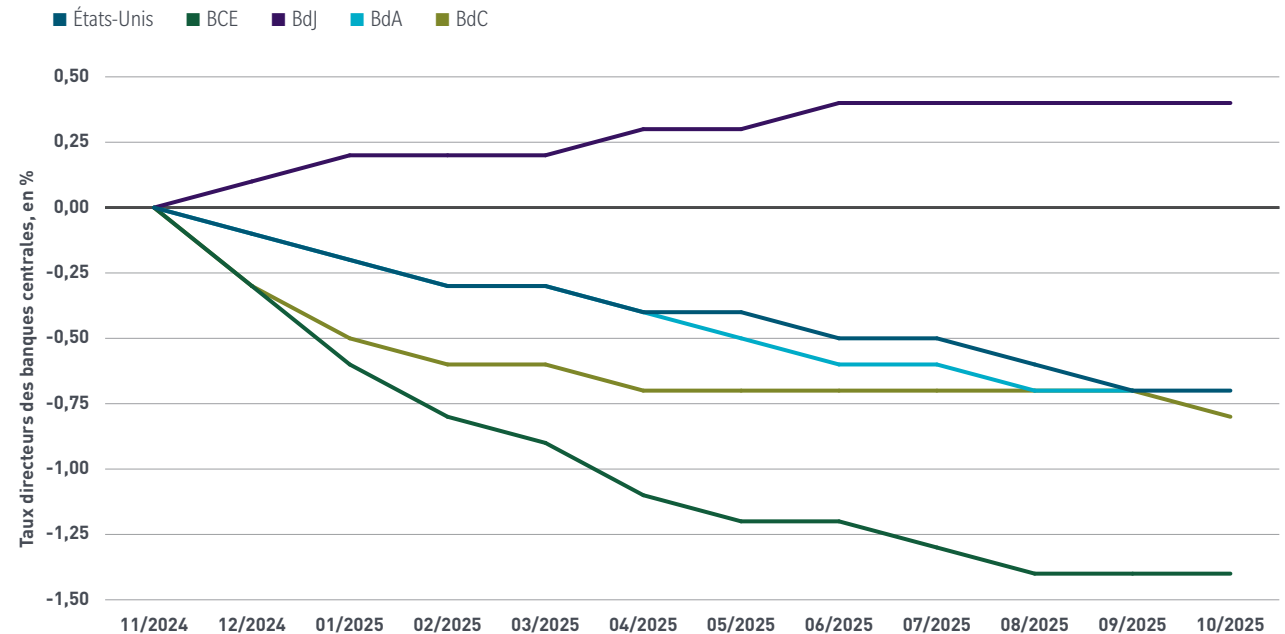
actifs de titres à revenu fixe mondiaux. Compte tenu de la divergence entre les politiques et la dynamique de croissance, nous prévoyons que des perturbations et des occasions de valeur relative apparaîtront au cours de la prochaine année. Si les conditions macroéconomiques demeurent robustes aux États-Unis, comme nous l'anticipons, les arguments en faveur d'une position sur la longue durée aux États-Unis

pourraient être quelque peu contestés. En revanche, les régions caractérisées par des perspectives de croissance plus faibles et des attentes de réponses plus énergiques de la part des banques centrales, comme la zone euro, pourraient être plus intéressantes dans une perspective de durée stratégique plus longue. Par ailleurs, les banques centrales des marchés émergents pourraient également subir des pressions pour ralentir leurs cycles d'assouplissement à cause de l'affaiblissement des monnaies et de l'incidence de la hausse des taux du marché américain. Comme le contexte fondamental change d'un pays des marchés émergents à l'autre, les titres de créance souverains pourraient offrir des occasions intéressantes de production d'alpha pour les gestionnaires d'actifs qui sélectionnent activement des pays ou des régions. Enfin, la divergence de la politique monétaire pourrait aussi avoir une incidence importante sur les perspectives des coûts de couverture, ce qui posera des défis à certains investisseurs et offrira des occasions à d'autres. Dans l'ensemble, nous nous attendons à ce que la période à venir demeure fortement descendante, les développements macroéconomiques, les politiques et les risques macroéconomiques jouant un rôle important dans les résultats pour les investisseurs.

MESURES À ENVISAGER

- ➔ Augmenter l'exposition à une composante de titres à revenu fixe mondiaux pourrait vous aider à tirer parti des perturbations mondiales.
- ➔ Surpondérer la durée dans les régions qui affichent la plus forte décélération de la croissance et de l'inflation, comme c'est actuellement le cas en Europe.
- ➔ Tirer parti des changements favorables des coûts de couverture pour potentiellement accroître le rendement du portefeuille.

FIGURE 5 : DIVERGENCE DES POLITIQUES MONÉTAIRES MONDIALES : ÉVALUATION PAR LE MARCHÉ DES VARIATIONS FUTURES DES TAUX



Source : Bloomberg. Selon les courbes des contrats à terme sur fonds fédéraux et les courbes des liquidités prévisionnelles locales. Données au 20 novembre 2024.

Produits pharmaceutiques de style de vie qui changent la donne (GLP)

Une autre percée historique en médecine? Les progrès antérieurs en matière de santé publique, comme les infrastructures d'eau potable et les médicaments comme les antibiotiques, ont réduit l'incidence des maladies qui pesaient auparavant sur la santé des populations du monde entier. Ces innovations ont prolongé l'espérance de vie, amélioré la productivité et relevé le niveau de vie à l'échelle mondiale. Aujourd'hui, l'obésité, une comorbidité pour de nombreuses maladies et une cause importante de nombreuses maladies, y compris le cancer et les maladies cardiaques, représente un défi important en matière de soins de santé. Les GLP-1, d'abord créés pour lutter contre le diabète de type 2, ont démontré leur efficacité pour favoriser la perte de poids et pourraient constituer la première mise au point de médicaments du 21^e siècle ayant des répercussions semblables sur la vie humaine et sur l'économie.

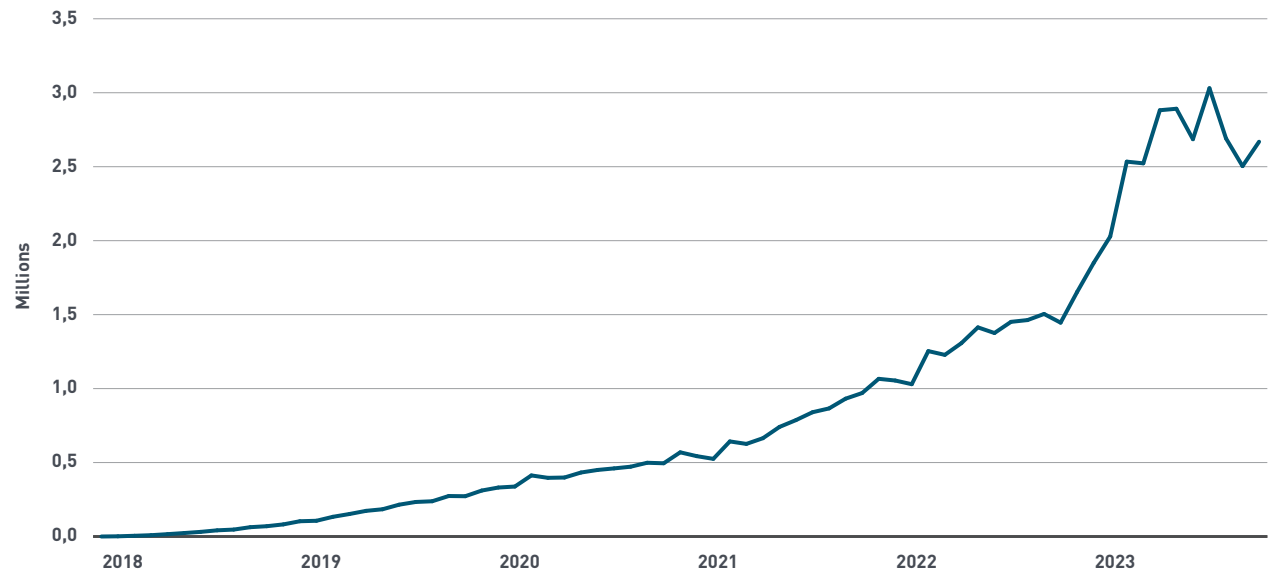
MESURES À ENVISAGER

- ➔ Les GLP-1 pourraient constituer la réponse à un problème de soins de santé moderne qui se traduira par une longévité accrue et par une croissance économique et de la productivité des travailleurs.
- ➔ Regarder plus loin que les fabricants de GLP-1 vers d'autres secteurs ou industries qui pourraient profiter ou être désavantagés par l'adoption rapide des GLP-1.

Une incidence transformationnelle qui s'étend au-delà des soins de santé. L'adoption rapide des GLP-1 a le potentiel d'être transformatrice et a déjà contribué de façon importante à la croissance des revenus des principaux fabricants de médicaments dans le secteur. La forte demande pour ces médicaments est satisfaite par une nouvelle capacité de fabrication. Les sociétés d'appareils médicaux et celles qui participent à la livraison de médicaments devraient également profiter d'une utilisation accrue. Mis à part les titres évidents, l'acceptation généralisée du traitement de la perte de poids aura des répercussions sur de nombreux secteurs et industries, notamment les soins de santé, la condition physique, les aliments et boissons, les vêtements, la gestion de patrimoine et peut-être même le transport. La perte de poids induite par les GLP-1 pourrait réduire l'apport calorique global, modifier les tendances de

consommation et réduire la demande pour la restauration rapide. Les habitudes de dépenses de consommation pourraient changer en raison de la diminution des coûts des soins de santé. La demande de vêtements pourrait augmenter à mesure que les consommateurs perdront du poids et devront acheter de nouveaux vêtements plus petits. La longévité accrue pourrait entraîner un besoin accru d'établissements de soins de longue durée et de services de gestion de patrimoine. La productivité économique globale pourrait aussi en profiter. Toutefois, le développement et l'adoption de ces médicaments sont toujours en cours. Comme pour toute technologie ou découverte perturbatrice, pour déterminer les gagnants à long terme et avoir la volonté de les conserver tout au long d'une période de bouleversement technologique, il faudra une recherche fondamentale approfondie, de la curiosité intellectuelle et de la rigueur.

FIGURE 6 : NOMBRE TOTAL DE PRESCRIPTIONS DE GLP-1



Source : Bloomberg Intelligence. Données mensuelles du 1^{er} janvier 2018 au 30 novembre 2023.

Source : Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG^{MD} est une marque de commerce et de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées (collectivement « Bloomberg »). Bloomberg ou les concédants de licence de Bloomberg détiennent tous les droits patrimoniaux des indices Bloomberg. Bloomberg n'approuve ni n'endosse ce document, n'offre de garantie quant à l'exactitude ou l'exhaustivité des renseignements qu'il contient ou n'offre de garantie, expresse ou implicite, relativement aux résultats pouvant être obtenus suite à leur utilisation et, dans toute la mesure où cela est permis par la loi, ne saurait être tenue responsable des blessures ou dommages pouvant en découler.

Source des données de l'indice : MSCI. MSCI ne donne aucune garantie ni ne fait aucune déclaration, explicite ou implicite, et ne peut être tenue responsable quant aux données présentées dans le présent document. Il est interdit de diffuser les données de MSCI ou de les utiliser comme base pour d'autres indices, valeurs mobilières ou produits financiers. MSCI n'a pas approuvé, revu ou produit le présent document.

Le présent document est réservé aux investisseurs institutionnels, aux professionnels en placement et aux professionnels qualifiés. Ce document ne doit pas être partagé avec les investisseurs de détail.

Le présent document a été conçu à titre informatif uniquement et ne tient pas compte des objectifs de placement, de la situation financière ou des besoins personnels d'une personne en particulier. Le présent document ne constitue pas une promotion des produits ou services de placement de MFS ni un conseil à leur égard. Les points de vue exprimés sont ceux de l'auteur et peuvent changer sans préavis. Ils sont fournis à titre indicatif seulement et ne doivent pas être considérés comme une recommandation d'achat d'un titre, une sollicitation ou un conseil en placement. Le rendement passé ainsi que les prédictions, projections ou prévisions ne sont pas garants du rendement futur. Les renseignements contenus aux présentes ne peuvent être copiés, reproduits ou redistribués sans le consentement exprès de MFS. Même si le présent document a été préparé avec soin pour assurer l'exactitude des renseignements à la date de la publication, MFS ne donne aucune garantie, ne fait aucune déclaration, explicite ou implicite, et se dégage expressément de toute responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions. Les renseignements peuvent changer sans préavis. MFS décline toute responsabilité en cas de perte ou préjudice, indirect ou consécutif, découlant de l'utilisation des renseignements contenus dans ce document ou du fait de s'y être fié.

Sauf indication contraire, les logos ainsi que les noms des produits et services sont des marques de commerce de MFS^{MD} et de ses sociétés affiliées, qui peuvent être déposées dans certains pays.

Distribué par : **États-Unis** – MFS Institutional Advisors, Inc. (« MFSI »), MFS Investment Management et MFS Fund Distributors, Inc., membre de la SIPC; **Amérique latine** – MFS International Ltd.; **Canada** – MFS Gestion de Placements Canada Limitée. **Note à l'intention des lecteurs du Royaume-Uni et de la Suisse** : Publié au Royaume-Uni et en Suisse par MFS International (UK) Limited (« MIL UK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro 03062718, dont les activités de placement sont autorisées et réglementées par la UK Financial Conduct Authority. Le siège social de MIL UK, filiale indirecte de MFS^{MD}, se trouve au One Carter Lane, Londres (EC4V 5ER), au Royaume-Uni. **Note à l'intention des lecteurs européens (hors Royaume-Uni et Suisse)** : Publié en Europe par MFS Investment Management (Lux) s. à r. l. (MFS Lux), une entreprise autorisée en vertu des lois du Luxembourg en tant que société de gestion pour les fonds domiciliés au Luxembourg, qui offre des produits et des services de placement aux investisseurs institutionnels. Le siège social de cette société à responsabilité limitée se situe au 4, rue Albert Borschette, Luxembourg L-1246. Tél. : 352 2826 12800. Le présent document est réservé aux investisseurs professionnels (dans la mesure où les organismes de réglementation locaux le permettent). On ne doit pas s'y fier et il ne doit pas être distribué si cela contrevient à la réglementation locale; **Singapour** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australie/Nouvelle-Zélande** – MFS International Australia Pty Ltd (« MFS Australia ») (ABN 68 607 579 537) détient le permis numéro 485343 pour la prestation de services financiers en Australie. MFS Australia est régie par l'Australian Securities and Investments Commission; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited (« MIL HK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite auprès de la Hong Kong Securities and Futures Commission (« SFC ») et réglementée par celle-ci. MIL HK est autorisée à exercer des activités réglementées de négociation de titres et de gestion d'actifs, et peut fournir certains services de placement à des « investisseurs professionnels » au sens de la *Securities and Futures Ordinance* (« SFO »); **pour les investisseurs professionnels en Chine** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Chine, une entreprise chinoise à responsabilité limitée réglementée pour fournir des services-conseils en gestion financière; **Japon** – MFS Investment Management K.K. est inscrite à titre d'opérateur d'instruments financiers, Kanto Local Finance Bureau (FIBO) No. 312, membre de l'Investment Trust Association du Japon et de la Japan Investment Advisers Association. Comme les frais assumés par les investisseurs varient selon les circonstances (produits, services, période de placement, conditions du marché, etc.), le montant total et les méthodes de calcul ne peuvent être indiqués à l'avance. Tous les placements comportent des risques, y compris les fluctuations de marché, et les investisseurs peuvent perdre le capital investi. Avant de faire des placements, les investisseurs devraient obtenir et lire attentivement le prospectus et les documents indiqués dans l'article 37-3 de la *Financial Instruments and Exchange Act*.